

戳此加入学习付鹏的[黄金投资大师课](#)

1.1 黄金大师课概览

V 见闻VIP

× 大师课

黄金大牛市 即将新高！

一堂课掌握分析框架与实战策略

限时特价·马上订阅



付鹏

东北证券首席经济学家

本期提要

- 1、黄金90%具备了货币的属性，而剩下的10%要适当考虑商品的属性。
- 2、大家对黄金存在着普遍的认知性偏差

本期内容

各位华尔街见闻的用户和朋友，大家好，我是付鹏。

全球FICC体系之黄金、美元、贵金属框架

一、黄金价格历史

- 二. 黄金-大宏观背景框架
- 三. 黄金-全球信用体系的构建
- 四. 黄金-财政（政府债务）
- 五. 黄金-利率（利率病）
- 六. 黄金-利率派生汇率
- 七. 黄金-和其他资产关系
- 八. 黄金-交易层面的事情
- 九. 白银-商品属性

关于黄金，首先，别把它当成一个商品，因为在我的整个归类体系中间，为什么说它是最靠近整个大类资产框架的？说到底，它是一个利率的对标物。当然是一个比较浅层的对标，利率本身更上层对标的是信用。

所以大家可以把黄金理解成利率的一个标准对标物。至于这个逻辑是怎么来的，在这里就不多阐述了，因为关于黄金的历史大家可以找到很多资料，但实际上跟我们做投资没有太直接的关系，你只需要了解由于人类历史文明的沉淀，自然而然的形成了黄金的特征。

其实我不愿意把黄金称为货币，因为货币在某种程度上也是一种信用的载体。大家可以把黄金理解成一种特殊形式的无限接近于货币的商品，但是原则上来讲只是无限接近于货币，它仍然不是货币。可以说它90%以上具备了货币的属性，而剩下的10%要适当考虑一下商品的属性。

举个简单的例子，大家在疫情期间看到COMEX伦敦和香港的价差，还有最近CME和COMEX黄金库存突然激增，以及关于交割环节、期转现、EFP等等，这些内容其实就属于它的商品属性。

大家在讨论的时候总是说贵金属，其实我觉得贵金属这个词不准确，原则上来讲只有黄金是比较特别的。真正意义上的金属应该就是白银、铂、钯，但这些其实不能称之为贵金属，因为它们“不贵”，这个不贵是加引号的，它们的特征和比重跟黄金是完全不同的。比如说白银，很简单，它的比重与黄金完全相反，9成商品，1成货币，或者连1成货币都算不上，从某种角度上来讲，我们更愿意认为它就是商品。

大家总是讲历史上，比如说中国历史上的银本位等等，其实历史归历史，现在归现在，就像年轻人现在玩的AJ鞋，老年人完全不懂。时代是在进步的，所以不能总是沉淀在历史上面。回到以前的金本位也好，银本位也好，这想都不用想，回不去的，用我的话说就是写写泛财经类的小说，大家听听也就罢了，在真正的投资中这个东西可以完全忽略，了解一下就可以。

本次课程我们要重点讨论的是黄金，末尾的时候会讨论到一些关于白银的内容。这里面的最大差异是什么？当讨论到白银的时候，大家会忽然的意识到，我会完全转向一种商品的分析方法。金银之间的关联是什么？就是大家经常关注的金银比价。

金银比价就是它俩之间的连通器，也就是那10%重叠的部分。另外金银比价可以反映很多问题，因为它本身是一个利率、信用和商品之间的关联。稍微一思考，你就应该发现，它其实是一个经济问题，是利率和商品需求之间的比价。

金银比的分析方法不是简单的像大家想的，在统计学上画两根线，然后说这根过低了，那根过高了，不是的。它不是一个统计学关系，原则上来讲是一个经济学问题，它深刻的揭露了利率、信用和总需求之间的关系。当然最近几年它其实反映了一个更大的问题：货币和需求之间在渐渐的无效。

在这个过程中你会看到，反映利率的货币这端和反映需求的商品这端，二者之间出现了一个非常大的、史无前例的极值。什么叫极值？极值是很简单，之前没有，现在发生了。它也在告诉你之前的那种关系，就是货币对总需求有作用，现在已经无效了。这就是我们从资产中间看到的一些现象，大概会形成这样的一个框架。

大家之前提到的问题，大部分在整个框架梳理的过程中我都会跟大家讲到。这里面会有很多的认知性偏差。之前我在分享时说，这20多年在国内我最大的感触就是很多投资者，甚至包括一些专业的投资机构，在分析的整个框架维度中存在着非常大的认知性偏差。

这个认知性偏差可能大家从来不会去深究它为什么、它对不对，只是养成了一个习惯。举个最简单的例子，很多人看到本次课程的题目时会说，美元和黄金之间的关系，不就是美元涨了黄金跌了，美元跌了黄金涨了吗？我从来不会这么分析，你几乎不会在我的日记中看到这两者之间有这样的一个关系。为什么呢？因为两者之间是并行的。

我刚才已经讲过了，黄金是最接近于货币的商品，也就是从某种角度上来讲它也是一个货币，货币和货币之间并不存在因果关系。汇率和黄金长得像的原因很简单，是一个爸爸，所以它俩肯定长得像，因为有共同的基因。

所以其实黄金和贵金属之间的关系，说到底我们要分析的是爸爸的基因，而不是兄弟俩之间的关系，这其实就是一个常识性的悖论。所以最终你会发现黄金和大家俗称的美元，其实原则上来讲是由一个共同的基因链连接起来的。我一般不会用这种并行性的关系去分析。

我简单翻了一下过去20年中文版书籍中关于黄金的整个分析框架，因为我在2010年左右给中国黄金协会当过一段时间的顾问，当时我就发现了很多的问题。其实有的时候大家不会去深究这两者之间的关系到底合不合适，只是延续了一个惯性，说有这样的一个分析体系。所以我们在本次课程中会把很多大家提的问题，也就是说我的认知性偏差，系统的梳理一下。

这就是本节课程的所有内容，谢谢大家。

- END -

大师课 · 付鹏

第三季

黄金投资思维特训

搭建FICC视角下的黄金投资方法论

一、黄金大师课概览与框架

1.1 黄金大师课概览

1.2 黄金大师课框架

二、资本市场的成熟化与投资启示

2.1 黄金历史价格走势复盘

2.2 黄金中观框架：实际利率

2.3 黄金：历史的天空回顾——隐形通货膨胀税

2.4 黄金：历史的天空回顾——石油危机与利率约束

2.5 黄金：历史的天空回顾——布雷顿森林体系崩溃

2.6 美国企业债务杠杆问题

2.7 美国财富的累积与分配

2.8 透过财政赤字看美国社会的核心问题

2.9 利率的终结导致美国社会阶层固化

三、黄金宏观分析框架与历史复盘

3.1 黄金宏观框架：债务与信用

3.2 透过美国四大部门杠杆看债务与信用

3.3 美国信用问题与债务货币化

3.4 日本和中国的四大部门杠杆

3.5 黄金分析框架与路径总结

四、黄金与其他资产的分析框架

4.1 黄金租赁利率

4.2 黄金与日元：套息交易下的反馈机制

4.3 黄金与其他资产的比价、传导关系

五、黄金交易层面的注意事项

5.1 黄金CFTC持仓分析

5.2 商品交易层面方法论上的思考

六、白银分析框架与交易策略

6.1 白银基本面分析的特殊性

6.2 商品的实货交易与风险对冲